

川投能源 (600674)
——近期情况点评

一季度业绩微降: 2019年一季报显示, 一季度公司实现营业收入 2.21 亿元, 同比增长 1.58%; 归母净利润 7.40 亿元, 同比下降 10.89%。一季度雅砻江公司发电量同比增长 7.40%, 但是由于上网电价同比下降约 14.14%, 公司一季度投资收益减少 13.96%。

雅砻江中游开发顺利进行: 公司与国投电力共同开发雅砻江流域水电资源, 全流域可开发规模约 3000 万千瓦, 公司参股 48% 的雅砻江水电是雅砻江流域唯一水电开发主体, 独享雅砻江流域的开发权。雅砻江水电的投资收益也是公司业绩的主要来源, 2018 年雅砻江水电净利润 72.8 亿元, 公司对应投资收益 34.9 亿元, 同比增长 5.7%。截至 2018 年底, 雅砻江中游在建项目包括两河口水电站和杨房沟水电站合计 450 万千瓦, 工程进度分别为 46% 和 30.4%。首台机组计划将于 2021 年投产。随着雅砻江中游水电站陆续建成, 公司未来业绩增长有保障。

长江电力举牌: 3 月 15 日公告, 公司接到长江电力通知, 长江电力自 2018 年 4 月 3 日至 2019 年 3 月 15 日, 累计增持公司股份 2.2 亿股, 约占公司总股本的 5%。长江电力 2018 年及 2019 年初持续增持公司股份, 目前此次权益变动后, 长江电力持有公司 4.4 亿股, 持股比例已达 10%, 为公司第二大股东。长江电力持续增持表现出对公司未来发展前景看好, 以及长期投资价值的认可。

盈利预测: 我们预测公司 2019、2020、2021 年的营业收入分别为 9.33、10.12、11.13 亿元; 净利润分别为 35.22、35.38、36.20 亿元; EPS 分别为 0.79、0.80、0.81 元, 给予“增持”的投资评级。

风险提示: 1) 水电价格下调; 2) 工程进度低于预期。

估值结果汇总	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	863.6	932.6	1011.9	1113.1
营收增长率(%)	8.2	8.0	8.5	10.0
净利润(百万)	3605.5	3522.3	3537.7	3620.0
净利润增长率(%)	9.3	-2.3	0.4	2.3
ROE(%)	14.4	12.3	11.0	10.1
EPS	0.81	0.79	0.80	0.81
P/E	11.3	11.6	11.6	11.3
P/B	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	10.5	11.6	11.5	11.3

公司报告
作者简介

编辑: 卢文静

电话: 031166006417

执业证书: S0400511020008

报告日期: 2019 年 06 月 14 日

主要数据

川投能源 [600674]

当前价: 9.17

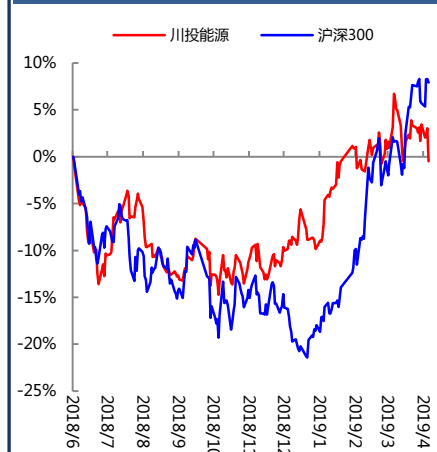
评级: 增持

股票价格涨幅/市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.78/1.13	-1.93/1.61	2.56/2.38
总股本		4402.14(百万股)
流通 A 股		4402.14(百万股)
3 月日均成交量		11.91(百万股)

主要股东

四川省投资集团有限责任公司	50.66
中国长江电力股份有限公司	10.00
北京大地远通(集团)有限公司	4.28

股价表现

公司动态

2019-06-05	★上市公司公告速递_沪市(2019-06-05)
2019-06-04	5 月份混基仅一成正收益 景顺长城汇添富等基金领涨

指标分析与报表预测

资产负债表					利润表				
(百万元)					(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	728.5	639.1	601.3	540.9	主营业务收入	863.6	932.6	1011.9	1113.1
应收帐款	355.4	436.4	422.7	522.3	主营业务成本	432.9	485.0	526.2	567.7
存货	92.0	72.4	106.0	86.5	主营业务利润	430.7	447.7	485.7	545.4
预付款项	8.0	5.9	9.2	7.1	营业费用	16.5	17.7	19.2	21.1
其他应收款	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用	171.3	186.5	202.4	222.6
非核心资产	81.4	81.4	81.4	81.4	财务费用	302.5	232.0	234.8	236.6
固定资产	3096.8	2847.2	2597.5	2347.8	折旧摊销	197.8	5.1	5.1	4.8
无形资产	31.1	26.2	21.4	16.5	资产减值损失	-68.0	-68.0	-68.0	-68.0
长期待摊费用	0.5	0.3	0.0	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	37.2	37.2	37.2	37.2	投资收益	3551.8	3490.0	3490.0	3540.0
总资产	32006.4	31721.5	31452.1	31215.2	营业利润	3514.2	3522.6	3538.1	3620.8
短期借款	2830.0	2830.0	2830.0	2830.0	营业外净收入	442.9	0.0	0.0	0.0
应付款项	0.0	0.0	0.0	0.0	利润总额	3639.4	3522.6	3538.1	3620.8
预收款项	6.0	6.5	7.0	7.8	所得税费用	33.9	0.3	0.4	0.8
其他应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	3605.5	3522.3	3537.7	3620.0
其他流动负债	2274.9	2274.9	2274.9	2274.9					
长期借款	1395.0	1395.0	1395.0	1395.0					
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	主要财务指标				
长期经营性负债	4.2	4.2	4.2	4.2		2018A	2019E	2020E	2021E
其他非流动负债	1.7	1.7	1.7	1.7	收入增长率 (%)	8.2	8.0	8.5	10.0
负债合计	6513.8	6514.3	6514.9	6515.7	净利润增长率 (%)	9.3	-2.3	0.4	2.3
少数股东权益	445.3	479.8	514.5	550.0	EBITDA 增长率 (%)	8.8	-9.2	0.5	2.2
股东权益	24832.3	28320.1	31823.1	35407.6	EBIT 增长率 (%)	9.3	-4.8	0.5	2.2
净营运资本	-1856.4	59.5	23.4	78.2	主营利润率 (%)	417.5	377.7	349.6	325.2
投入资本 IC	27535.7	31148.0	34724.3	38405.7	EBITDAMargin	4.8	4.0	3.7	3.5
					ROE	14.4	12.3	11.0	10.1
					ROIC	13.7	13.6	12.1	11.1
现金流量表					基本 EPS	0.81	0.79	0.80	0.81
					稀释 EPS	0.81	0.79	0.80	0.81
					每股红利	0.0	0.0	0.0	0.0
					每股现金流	0.1	0.0	0.0	0.0
					每股净资产	5.6	6.4	7.2	8.0
					净负债/权益 (%)	17.0	14.9	13.3	11.9
					总负债/总资产 (%)	20.4	20.5	20.7	20.9
					流动比率	0.2	0.2	0.2	0.2
					速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2
净利润	3605.5	3522.3	3537.7	3620.0					
折旧摊销	197.8	5.1	5.1	4.8					
净营运资金增加	26.1	-58.8	-22.6	-77.2					
经营现金流	417.2	133.6	187.1	165.5					
投资现金流	603.0	0.0	0.0	0.0					
融资现金流	-959.3	-223.0	-225.0	-225.8					
现金净增 (减)	60.9	-89.4	-37.9	-60.3					
现金期末余额	728.5	639.1	601.3	540.9					

其他明细条目

评级定义

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

免责条款

本报告基于本公司研究发展中心及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层

电话：0311-66006330

传真：0311-66006364

邮编：050000